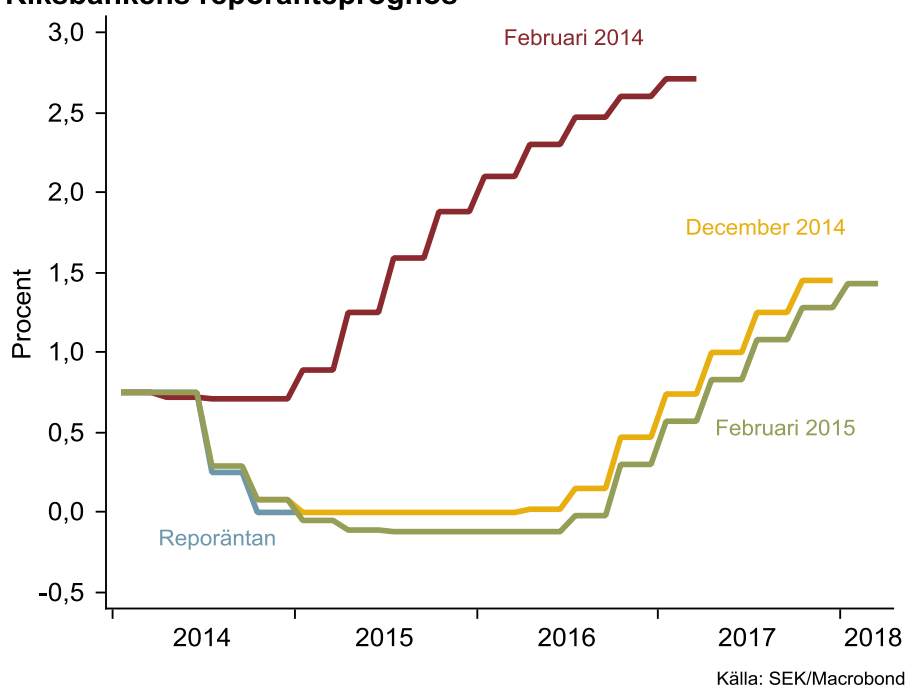


RIKSBANKEN AGERAR PÅ YTTRE TRYCK

Riksbanken sänkte räntan till -0,10 procent, sänkte reporäntebanan och aviserade att man kommer att köpa statsobligationer för 10 miljarder kronor. Det är uppenbart att Riksbanken är bekymrad över de låga inflationsförväntningarna i Sverige. Men framförallt är det den yttre pressen som sannolikt fick Riksbanken att vidta den oväntat kraftfulla åtgärden. När centralbanker i vår nära omvärld vidtar kraftfulla stimulansåtgärder, och på sina håll redan har infört negativa räntor, var sannolikt Riksbanken oroad för att kronan skulle stärkas om inte Riksbanken vidtog liknande åtgärder. Riksbanken öppnar dessutom upp för att ännu fler åtgärder kommer. Det är dags för oss alla att vänja oss vid en ny värld som inkluderar negativa räntor.

Riksbanken agerade kraftfullt genom att sänka reporäntan från noll procent till -0,10 procent. Dessutom har man ytterligare skjutit en första räntehöjning på framtiden genom att justera ner sin reporäntebana. Riksbanken väntar sig nu att reporäntan höjs först i slutet av 2016 och från en lägre nivå. Dessutom kommer Riksbanken att köpa statsobligationer för löptider mellan ett och fem år till ett värde av 10 miljarder kronor. På ett års tid har Riksbanken sänkt reporäntan från 0,75 procent till -0,10 procent samtidigt som man har justerat ner reporäntebanan med 2,20 procentenheter. Det är kraftfulla åtgärder och borde i ett läge när svensk ekonomi växer med drygt 2 procent, sysselsättningen med 1,5 procent och hushållens krediter med 6 procent vara fullt tillräckligt för att avvakta och se vilka effekter vidtagna åtgärder får. Givet de ekonomiska indikatorerna i Sverige är det svårt att inte dra slutsatsen att Riksbankens agerande känns lätt panikartat. Riksbanken signalerar dessutom att fler stimulansåtgärder är troliga.

Riksbankens reporänteprognos



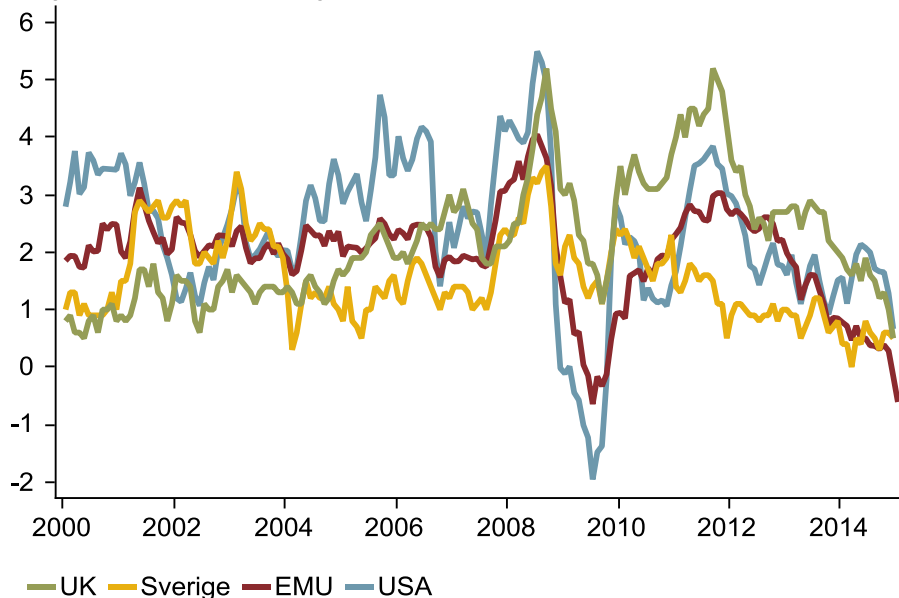
INFLATIONEN INTERNATIONELLT STYRD

Inflationen i Sverige är låg och betydligt lägre än vad Riksbanken har lovat att den ska vara. Det är förstås bekymmersamt för Riksbanken. Varför är inflationen så låg när tillväxten ändå är så pass god?

Den frågan finns det naturligtvis många svar på. Inflationen styrs av efterfrågeläget. När efterfrågan stiger betyder det vanligtvis att företagen kan höja priserna. Men i en alltmer globaliserad värld är det svårt att påverka inflationen när flera olika yttre omständigheter påverkar oss. Den låga inflationen är dessutom ett globalt fenomen. I en global värld pressas priserna när vi använder alla världens resurser på ett mer effektivt sätt. Vi har också en teknisk utveckling som gör att digitaliseringen sannolikt avspeglas i priserna. Förutom dessa stora megatrender som är deflationistiska i sin karaktär, positiva sådana, tillkommer att världen efter finanskrisen fortfarande har många lediga resurser till sitt förfogande, vilket är en faktor som också håller tillbaka löner och inflation.

KPI

Årlig procentuell förändring



Källa: SEK/Macrobond

I en sådan värld är det svårt för Riksbanken, med den verktygslåda de har till sitt förfogande, att motverka dessa globala deflationstrender. Det finns dessutom inga tecken på kris i Sverige. Svenska hushåll drar nytta av ökade reala inkomster och en rekordlåg ränta, vilket bidrar till att kredittillväxten ökar. Och den trenden lär fortsätta eftersom vi med negativa räntor signalerar än tydligare att vi inte ska spara utan låna och konsumera. Det känns märkligt i en miljö när många bedömare inklusive Riksbanken själva oroas över den stigande skuldbördan. Och företagen var redan i utgångsläget nöjda med det låga ränteläget. För dem är akilleshälen en brist på efterfrågan och en osäkerhet i vår omvärld som gör investeringsbesluten svåra att ta.

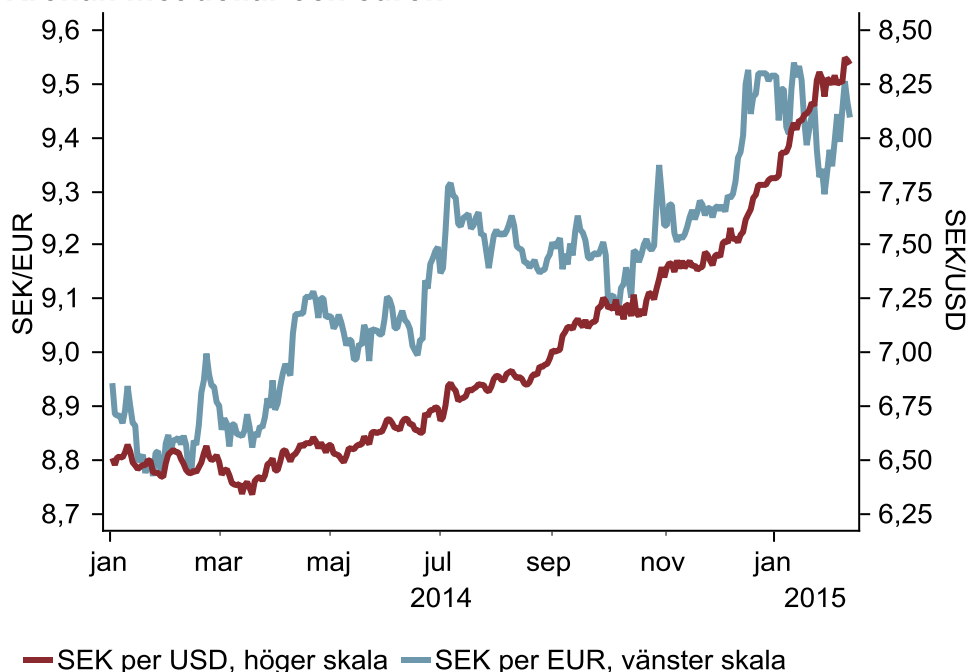
KRONAN EN NYCKELKOMPONENT

Rejält låga räntor har bidragit till både en stark kredittillväxt, främst bland hushåll, och stigande tillgångspriser men inflationen har inte tagit fart. Tvärtom har den gått ner igen. Och med det kraftiga oljeprisfall som vi såg i slutet av förra året kommer inflationen åtminstone i det korta perspektivet att fortsätta pressas ner. Det är med andra ord ganska tydligt att lägre räntor inte tycks bita mot inflationen.

Sannolikt är det också slutsatsen som direktionsledamöterna drar. Det som däremot får inflationen att stiga är om kronan blir svagare. En kronförsvagning medför både att exportbolagens konkurrenskraft stärks och att inflationen ökar genom att importpriserna stiger.

Och kronan har försvagats. Det senaste året med 7 procent i handelsvägda termer men med hela 30 procent mot dollarn! Nyligen släppte Schweiz sitt tak för hur stark schweizerfrancen får bli, vilket fick francen att rusa i höjden. Den stärktes med 30 procent på en dag. Efter det har även den danska kronan utsatts för ett apprecieringstryck genom stora kapitalinflöden. Det har fått centralbanken i Danmark att sänka inlåningsräntan till -0,75 procent samtidigt som man minskade planerade statsobligationsemissioner. Med en ökad risk för att Grekland kommer att lämna euron, om inte en överenskommelse mellan Grekland och EU kommer till stånd, ökar risken för att den svenska kronan återigen blir lite av en safe haven-valuta, vilket skulle innebära en kronförstärkning. Vi såg också att kronan initialt stärktes i samband med ökad Greklandsoro och apprecieringstrycket mot bl a den danska kronan. Dessutom vidtar ECB just nu kraftfulla stimulansåtgärder, vilket ytterligare sätter press på Riksbanken att följa efter för att motverka en eventuell kronförstärkning.

Kronan mot dollar och euron



Källa: SEK/Macrobond

Riksbanken inser att en kronförsvagning är ett av få medel de har till sitt förfogande för att få upp inflationen. Och för exportindustrin är förstås en fortsatt försvagad valuta och ett fortsatt lågt ränteläge positivt även om de sannolikt helst av allt vill ha en ökad efterfrågan från vår omvärld.

RIKSBANKENS BUDSKAP - VI GÖR ALLT VI KAN

Den oväntat kraftfulla åtgärden på det senaste penningpolitiska mötet den 11 februari (aviserat idag den 12 februari) framstår som framför allt en ökad osäkerhet om kronan. Dessutom vill man sannolikt visa avtalsparterna att man menar allvar med att göra allt man kan för att få upp inflationen till 2 procent och på så sätt förankra att inflationsförväntningarna inte faller ytterligare utan snarare stiger. Riksbanken vill sannolikt även visa för marknaden att man rent operativt kan hantera både negativa räntor och obligationsköp. Det är en viktig signal till marknadens aktörer och ytterligare ett bevis på att man tar inflationsmålet på största allvar. Riksbanken är dessutom tydlig med att reporäntan inte kommer att höjas så länge inflationen understiger 2 procent. Det signalerar att man frångår principen att penningpolitiken verkar med en för-

dröjning på ett till två år. Och Riksbanken lutar åt att göra mer. De utesluter inte att fler stödköp av obligationer kan göras även mellan mötena. Nästa penningpolitiska möte är i slutet av april.

Det som gör det svårt att förstå Riksbankens besked är att banken själva anser att makroindikatorerna har varit positiva i vår omvärld sedan sitt senaste möte i december och svensk tillväxt har varit bra. Man konstaterar att även om oljeprisnedgången pressar ner inflationen i det korta perspektivet är det ändå en positiv faktor för tillväxten. Och inflationen, om än för låg, har varit i linje med bankens förväntningar.

I och med det senaste beslutet står det dock klart att Riksbanken kommer att göra allt den kan för att öka inflationen. Det är den viktigaste signalen till löneavtalens parter. Och kronan är nyckeln för att öka just inflationen. Men lite märkligt känns det att vi med tillväxttal kring 2 procent lever med negativa räntor. Jag undrar hur många svenskar som lyfter både en och två gånger på ögonbrynen inför denna absurda tanke om att betala för att spara! Och det måste vara svårt att förstå resonemangen när man å ena sidan vill att vi ska låna och å andra sidan talar om för oss att vi lånar för mycket.

Intressant att notera är att en av Riksbanksledamöterna, Martin Flodén, tidigare konsekvent har reserverat sig mot att Riksbankens räntebeslut inte har varit tillräckligt expansiva men som nu istället reserverar sig mot beslutet om att köpa statsobligationer. Se där, den största duvan har plötsligt blivit höken i gänget. Det svänger i directionen!

Marie Giertz

Chefekonom
SEK, AB Svensk Exportkredit
marie.giertz@sek.se
+46 8 613 83 32

